Eugene Research

기업분석

2017. 07.26

더존비즈온(012510.KS)

Small-Cap Cloud Service



미드스몰캡 팀장 박종선

Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

미드스몰캡 한상웅

Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
	O	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	42,000원
현재주가(07/25)	33,750원

Key Data	(기준일: 2017.07.25)
KOSPI(pt)	2,439.9
KOSDAQ(pt)	670.5
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,001.5
52주 최고/최저(원)	35,650 / 19,150
52주 일간 Beta	0.71
발행주식수(천주)	29,673
평균거래량(3M,천주)	131
평균거래대금(3M,백만원)	4,073
배당수익률(17F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	33.0
주요주주 지분율(%)	
㈜더존다스외 19인	38.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.4	19.3	22.8	9.0
KOSPI 대비상대수익률	10.6	13.3	13.2	-0.3

2Q17 Review: 시장 컨센서스 부합하며 안정적 성장지속. 클라우드 고객 확대 및 수익성 개선 지속 전망

2Q17 Review: 매출액 +14.8%yoy, 영업이익 +16.7%yoy. 컨센서스 부합하며 성장 지속

- 전일(5/25) 발표한 2분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 485억원, 영업이익 114억원을 달성함. 이는 전년동기대비 각각 +14.8%, +16.7% 증가하며 높은 실적 성장세를 유지하고 있음. 당사추정치(매출액 470억원, 영업이익 110억원), 및 업계 컨센서스(매출액 474억원, 영업이익 111억원) 대비 매출액과 영업이익이 전반적으로 소폭 상회하는 양호한 수준의 실적을 달성함
- 매출액이 전년동기대비 +14.8% 증가한 이유는 ① 클라우드 사업이 전년동기대비 +30.7% 증가하며 성장세를 견인하고 있고, ② 라이선스 매출이 +26.9%, 유지보수 매출이 10.3% 각각 증가하며 기존 ERP 서비스 매출이 18.2% 증가했기 때문임. 또한 지난해 오만프로젝트 관련 매출을 제외하면 순수 보안솔루션 매출이 15.4%, 그룹웨어가 16.5% 증가함. 사업부문 대부분의 고른 성장은 긍정적임
- 영업이익은 전년동기대비 +16.7% 증가했으며, 영업이익률은 전년동기대비 0.4%p 상승한 23.4%를 달성함. 신규프로젝트 수행을 위한 인원이 증가됨에도 불구하고 일부는 개발비로 자산화, 일부는 정부보조금 지원으로 전체 비용에 미치는 영향이 미미하기 때문임

3Q17 Preview: 매출액 +12.8%yoy, 영업이익 +18.0%yoy. 실적 성장 및 수익성 개선 지속

- 당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 455억원, 영업이익 89억원으로 전년동기대비 각각 +12.8%, +18.0% 증가하면서 실적 성장세를 이어갈 것으로 전망함. 매출액 증가에 가장 큰 비중을 차지하고 있는 클라우스 서비스 매출액은 3분기에도 전년동기대비 +36.3% 증가할 것으로 전망함
- 1) 클라우드 서비스 최적의 인프라를 통한 고객확대는 긍정적: B2B ERP 클라우드 서비스를 제공하기 위한 최적의 조건을 갖추고 있음. 당사 ERP 제품을 구매하는 신규고객은 물론 기존고객(일반업체 12만여개, 세무회계사무소 9천여 개 등 13만 기업 고객)에 대해 클라우드 서비스 사용전환을 유도하고 있어 가입고객이 꾸준히 늘고 있음. 2017년 6월 현재 누적 클라우드 고객사는 10,982개로 전체 고객사인 13만 기업고객의 10% 이내로 전환할 수 있는 고객을 다수 보유
- 2) 꾸준한 상승세를 유지하고 있는 기존 ERP서비스: 올해 1월부터 가격인상을 진행했으며, 특히 유지보수 가격도 함께 인상함. 올해는 기존 고객은 5%, 신규고객은 9% 유지보수가격을 인상했지만, 내년부터 전체적으로 9%로 적용할 예정이어서 수익성 개선에 긍정적임

목표주가 42,000원, 투자의견 BUY 유지

- 목표주가 42,000원, 투자의견은 BUY를 유지함. 현재주가는 2017년 예상실적 기준 PER 29.2배 수준이며, 목표주가까지는 +24.4% 상승여력을 보유하고 있음
- ① 클라우드 서비스 확대로 인한 가입자 증가세 지속, ② 클라우드 서비스에서 플랫폼 서비스로의 진화, ③ 30%대 높은 배당성향의 주주친화정책 등으로 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 전망함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

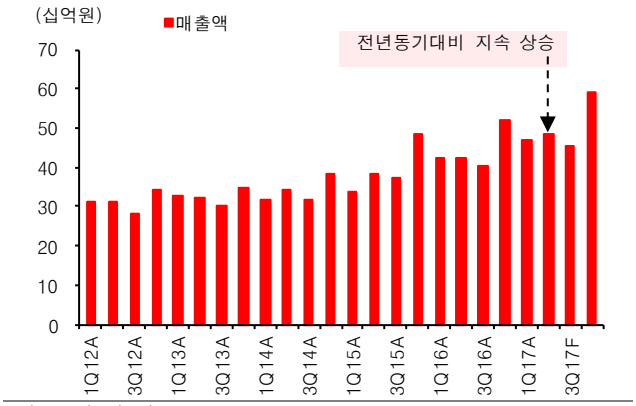
(단위: 십억원, (%,%p)	2Q17P					3Q17F			2016	2017F		2018F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	48.5	47.0	3.2	47.4	2.5	45.5	-6.2	12.8	176.8	199.7	13.0	228.4	14.4
영업이익	11.4	11.0	3.1	11.1	2.5	8.9	-21.8	18.0	38.4	45.0	17.1	51.7	15.0
세전이익	11.4	10.0	13.9	10.0	13.7	8.2	-28.1	18.0	35.6	42.5	19.3	49.8	17.3
순이익	9.1	8.2	11.0	8.5	7.4	6.6	-27.5	27.0	28.2	34.7	22.8	42.3	22.0
영업이익률	23.4	23.5	0.0	23.4	0.0	19.5	-3.9	0.9	21.7	22.5	0.8	22.6	0.1
순이익률	18.8	17.5	1.3	18.0	0.8	14.5	-4.3	1.6	16.0	17.4	1.4	18.5	1.2
EPS(원)	1,220	1,100	11.0	1,105	10.4	883	-27.6	30.2	949	1,157	21.9	1,414	22.2
BPS(원)	5,410	5,380	0.6	5,423	-0.2	5,633	4.1	16.7	5,135	6,010	17.0	7,146	18.9
ROE(%)	22.6	20.4	2.1	20.4	2.2	15.7	-6.9	1.6	19.9	21.0	1.1	21.7	0.7
PER(X)	27.7	30.7	-	30.5	-	38.2	-	-	22.6	29.2	-	23.9	-
PBR(X)	6.2	6.3	-	6.2	-	6.0	-	-	4.2	5.6	-	4.7	-

자료: 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

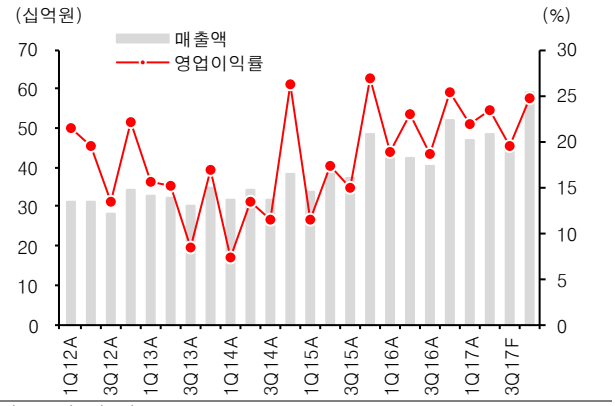
2분기 전년동기대비 실적 성장 지속

도표 1 2분기 매출액은 +14.8%yoy 증가



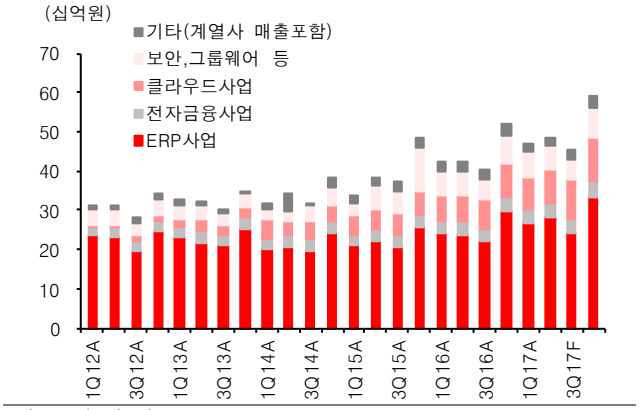
자료: 유진투자증권

도표 2 수익성 또한 높은 수준 유지



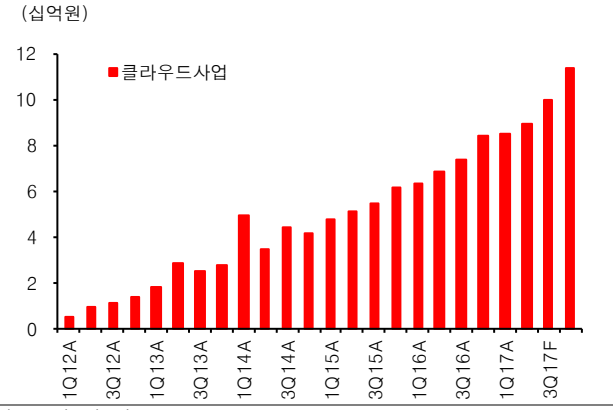
자료: 유진투자증권

도표 3 전반적으로 모든 사업 견고한 성장



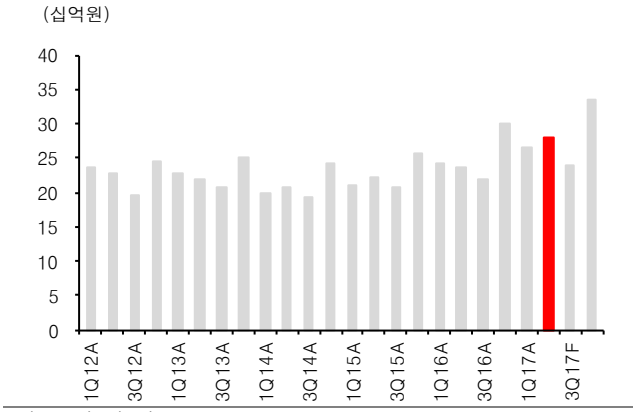
자료: 유진투자증권

도표 4 클라우드 사업 성장세 뚜렷



자료: 유진투자증권

도표 5 ERP서비스 사업도 꾸준한 실적 지속



자료: 유진투자증권

실적 추이 및 전망

도표 6 2Q17 잠정실적: 매출액 +14.8%yoy, 영업이익 +16.7%yoy

(십억원,%,%p)	2Q17F			2Q16A	1Q17A
	실적	yoy(%,%p)	qoq(%,%p)	실적	실적
매출액	**48.5**	**14.8**	**3.9**	**42.3**	**46.7**
제품별 매출액(십억원)					
ERP사업	28.0	18.2	5.7	23.7	26.5
라이선스	14.4	26.9	9.4	11.3	13.1
유지보수	13.6	10.3	2.0	12.4	13.4
전자금융사업	3.6	4.9	3.4	3.5	3.5
클라우드사업	8.9	30.7	4.8	6.8	8.5
보안,그룹웨어 등	6.1	5.9	-2.2	5.7	6.2
기타(계열사 매출포함)	1.9	-26.1	-3.8	2.6	2.0
제품별 비중(%)					
ERP사업	57.7	1.7	1.0	56.0	56.7
라이선스	29.6	2.8	1.5	26.8	28.1
유지보수	28.1	-1.1	-0.5	29.2	28.6
전자금융사업	7.5	-0.7	-0.0	8.2	7.5
클라우드사업	18.4	2.2	0.2	16.2	18.2
보안,그룹웨어 등	12.5	-1.0	-0.8	13.5	13.3
기타(계열사 매출포함)	3.9	-2.2	-0.3	6.1	4.3
이익					
영업이익	**11.4**	**16.7**	**12.0**	**9.7**	**10.2**
세전이익	**11.4**	**28.9**	**24.2**	**8.8**	**9.2**
당기순이익	**9.1**	**31.2**	**17.3**	**7.0**	**7.8**
지배기업 당기순이익	**9.1**	**30.5**	**17.8**	**6.9**	**7.7**
이익률(%)					
(영업이익률)	23.4	0.4	1.7	23.0	21.7
(경상이익률)	23.4	2.6	3.8	20.9	19.6
(당기순이익률)	18.8	2.4	2.1	16.4	16.7
(지배기업당기순이익률)	18.6	2.2	2.2	16.4	16.5

자료: K-IFRS 연결, 유진투자증권

도표 7 분기 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17P	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	**42.2**	**42.3**	**40.4**	**51.9**	**46.7**	**48.5**	**45.5**	**58.9**	**53.1**	**55.4**	**52.4**	**67.5**
(증가율)	*25.1*	*10.0*	*8.8*	*7.1*	*10.8*	*14.8*	*12.8*	*13.4*	*13.7*	*14.2*	*15.0*	*14.6*
제품별 매출액(십억원)												
ERP사업	24.1	23.7	21.9	29.9	26.5	28.0	24.0	33.4	29.3	31.2	26.8	37.5
라이선스	11.6	11.3	9.9	17.1	13.1	14.4	11.4	20.0	15.3	16.9	13.5	23.3
유지보수	12.5	12.4	12.0	12.8	13.4	13.6	12.6	13.4	14.0	14.3	13.2	14.2
전자금융사업	3.3	3.5	3.4	3.5	3.5	3.6	3.7	3.8	3.9	4.0	4.1	4.2
클라우드사업	6.3	6.8	7.3	8.4	8.5	8.9	10.0	11.3	11.3	11.8	13.1	14.8
보안,그룹웨어 등	6.0	5.7	5.0	7.4	6.2	6.1	5.3	7.8	6.5	6.4	5.5	8.2
기타(계열사 매출포함)	2.5	2.6	2.8	2.8	2.0	1.9	2.6	2.6	2.2	2.1	2.8	2.9
제품별 비중(%)												
ERP사업	57.2	56.0	54.2	57.5	56.7	57.7	52.7	56.7	55.2	56.3	51.1	55.6
라이선스	27.5	26.8	24.5	32.9	28.1	29.6	25.1	33.9	28.8	30.4	25.8	34.5
유지보수	29.7	29.2	29.8	24.7	28.6	28.1	27.6	22.8	26.3	25.9	25.3	21.0
전자금융사업	7.8	8.2	8.4	6.7	7.5	7.5	8.2	6.5	7.3	7.2	7.8	6.2
클라우드사업	14.9	16.2	18.1	16.2	18.2	18.4	21.9	19.2	21.2	21.2	25.0	21.9
보안,그룹웨어 등	14.2	13.5	12.4	14.2	13.3	12.5	11.6	13.2	12.3	11.5	10.6	12.1
기타(계열사 매출포함)	6.0	6.1	6.8	5.3	4.3	3.9	5.7	4.4	4.1	3.8	5.4	4.2
수익												
매출원가	18.0	17.5	17.2	19.2	19.5	19.9	19.1	22.8	21.8	22.2	21.6	25.3
매출총이익	24.2	24.8	23.2	32.7	27.3	28.6	26.5	36.1	31.3	33.2	30.8	42.2
판매관리비	16.2	15.1	15.7	19.5	17.1	17.2	17.6	21.5	19.7	20.2	20.4	25.4
영업이익	**8.0**	**9.7**	**7.5**	**13.2**	**10.2**	**11.4**	**8.9**	**14.6**	**11.6**	**13.0**	**10.3**	**16.8**
세전이익	**7.4**	**8.8**	**6.9**	**12.4**	**9.2**	**11.4**	**8.2**	**13.8**	**10.7**	**13.2**	**9.7**	**16.2**
당기순이익	**6.0**	**7.0**	**5.2**	**10.1**	**7.8**	**9.1**	**6.6**	**11.2**	**9.1**	**11.3**	**8.2**	**13.8**
지배기업 당기순이익	**6.0**	**6.9**	**5.0**	**10.2**	**7.7**	**9.1**	**6.6**	**11.0**	**9.0**	**11.1**	**8.1**	**13.7**
이익률(%)												
(매출원가율)	42.6	41.3	42.5	37.0	41.7	41.1	41.8	38.7	41.0	40.1	41.3	37.5
(매출총이익률)	57.4	58.7	57.5	63.0	58.3	58.9	58.2	61.3	59.0	59.9	58.7	62.5
(판매관리비율)	38.5	35.7	38.8	37.6	36.6	35.5	38.6	36.6	37.1	36.5	39.1	37.6
(영업이익률)	18.9	23.0	18.7	25.4	21.7	23.4	19.5	24.7	21.9	23.4	19.7	24.9
(경상이익률)	17.5	20.9	17.2	24.0	19.6	23.4	18.0	23.3	20.1	23.9	18.5	24.0
(당기순이익률)	14.2	16.4	12.9	19.5	16.7	18.8	14.5	19.0	17.1	20.3	15.7	20.4
(지배기업 당기순이익률)	14.2	16.4	12.5	19.7	16.5	18.6	14.4	18.8	17.0	20.1	15.5	20.2

자료: K-IFRS 연결 기준, 유진투자증권

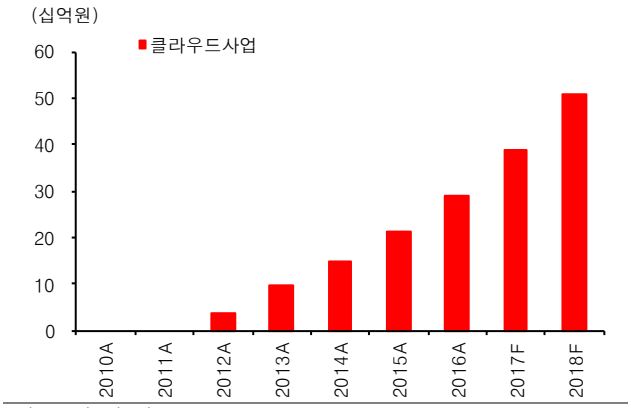
도표 8 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**57.6**	**65.2**	**16.6**	**117.4**	**115.7**	**124.9**	**129.6**	**136.4**	**157.7**	**176.8**	**199.7**	**228.4**
(증가율)	*19.5*	*13.2*	*-74.5*	*606.7*	*-1.4*	*8.0*	*3.7*	*5.2*	*15.7*	*12.1*	*13.0*	*14.4*
제품별 매출액(십억원)												
ERP사업				97.1	86.1	91.3	90.7	88.5	89.7	99.6	111.9	124.8
라이선스				-	48.5	48.8	45.3	42.2	41.3	49.9	58.9	69.0
유지보수				-	37.6	42.5	45.4	46.4	48.3	49.7	52.9	55.8
전자금융사업				4.6	7.8	10.1	10.6	12.0	12.1	13.6	14.7	16.2
클라우드사업				0.0	0.0	3.8	9.5	14.7	21.4	28.8	38.7	50.9
보안,그룹웨어 등				9.0	9.6	15.6	10.7	15.5	30.3	24.1	25.3	26.6
기타(계열사 매출포함)				6.7	12.2	4.1	8.1	5.6	4.3	10.6	9.1	10.0
제품별 비중(%)												
ERP사업				82.8	74.4	73.1	70.0	64.9	56.8	56.3	56.0	54.6
라이선스				0.0	41.9	39.1	35.0	30.9	26.2	28.2	29.5	30.2
유지보수				0.0	32.5	34.0	35.0	34.0	30.6	28.1	26.5	24.4
전자금융사업				3.9	6.7	8.1	8.2	8.8	7.7	7.7	7.4	7.1
클라우드사업				0.0	0.0	3.1	7.3	10.8	13.5	16.3	19.4	22.3
보안,그룹웨어 등				7.6	8.3	12.5	8.3	11.4	19.2	13.6	12.7	11.6
기타(계열사 매출포함)				5.7	10.5	3.3	6.3	4.1	2.7	6.0	4.6	4.4
수익												
매출원가	35.9	43.1	6.3	52.0	55.4	58.6	63.0	66.9	68.8	71.8	81.3	91.0
매출총이익	21.7	22.1	10.3	65.3	60.2	66.3	66.6	69.5	89.0	105.0	118.5	137.5
판매관리비	17.7	19.0	3.6	30.9	42.6	42.2	48.2	49.0	60.0	66.5	73.5	85.7
영업이익	**4.1**	**3.1**	**6.7**	**34.4**	**17.6**	**24.1**	**18.4**	**20.5**	**29.0**	**38.4**	**45.0**	**51.7**
세전이익	**2.9**	**-4.4**	**3.0**	**32.5**	**11.6**	**18.9**	**12.2**	**12.0**	**24.2**	**35.6**	**42.5**	**49.8**
당기순이익	**1.6**	**-5.5**	**2.3**	**24.1**	**4.9**	**17.0**	**13.7**	**10.9**	**21.7**	**28.2**	**34.7**	**42.3**
지배기업 당기순이익	**1.6**	**-5.5**	**2.3**	**24.1**	**4.9**	**16.8**	**13.5**	**10.8**	**21.4**	**28.2**	**34.3**	**42.0**
이익률(%)												
(매출원가율)	62.3	66.1	37.9	44.3	47.9	46.9	48.6	49.0	43.6	40.6	40.7	39.8
(매출총이익률)	37.7	33.9	62.1	55.7	52.1	53.1	51.4	51.0	56.4	59.4	59.3	60.2
(판매관리비율)	30.7	29.1	21.5	26.3	36.8	33.8	37.2	35.9	38.0	37.6	36.8	37.5
(영업이익률)	7.0	4.8	40.6	29.3	15.3	19.3	14.2	15.1	18.4	21.7	22.5	22.6
(경상이익률)	5.1	-6.7	18.1	27.7	10.0	15.1	9.4	8.8	15.4	20.1	21.3	21.8
(당기순이익률)	2.7	-8.5	13.8	20.5	4.3	13.6	10.6	8.0	13.7	16.0	17.4	18.5
(지배기업 당기순이익률)	2.7	-8.5	13.8	20.5	4.3	13.5	10.4	7.9	13.6	15.9	17.2	18.4

자료: K-IFRS 연결 기준, 유진투자증권

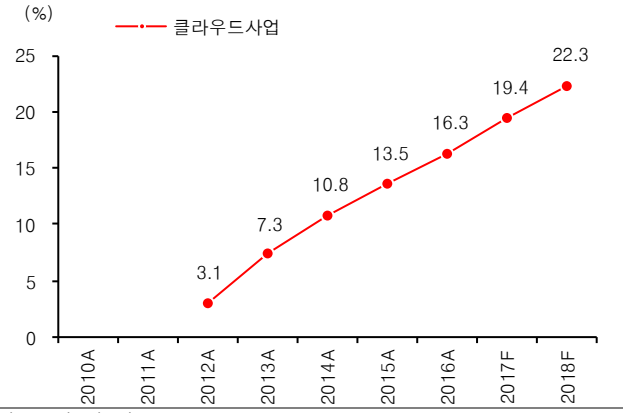
클라우드 서비스 실적 증가 지속 전망

도표 9 2011년부터 클라우드 서비스 시작



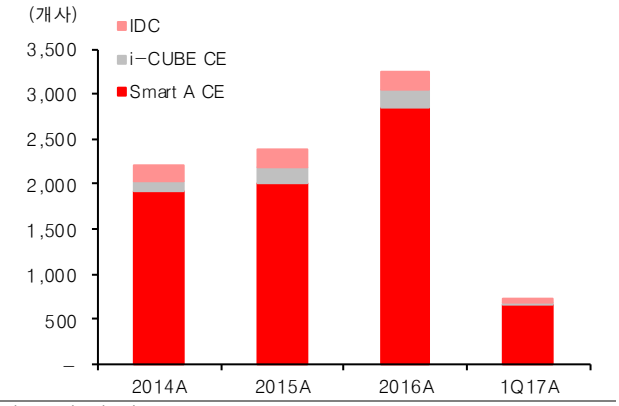
자료: 유진투자증권

도표 10 2012년부터 클라우드 서비스 매출비중 증가



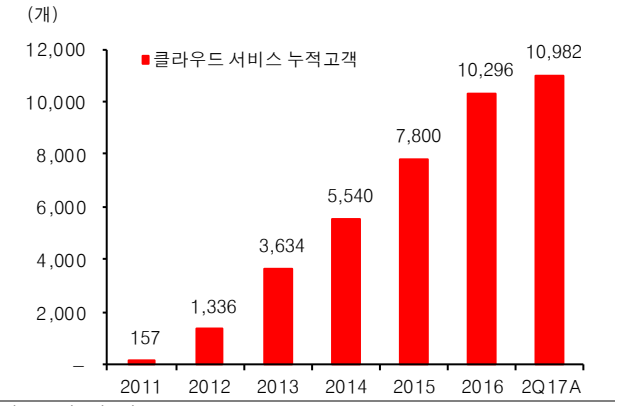
자료: 유진투자증권

도표 11 클라우드 서비스별 가입자 추이



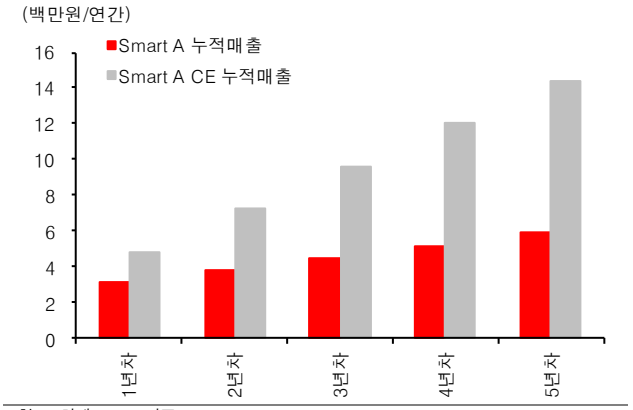
자료: 유진투자증권

도표 12 연간 클라우드 서비스 매출비중 증가세



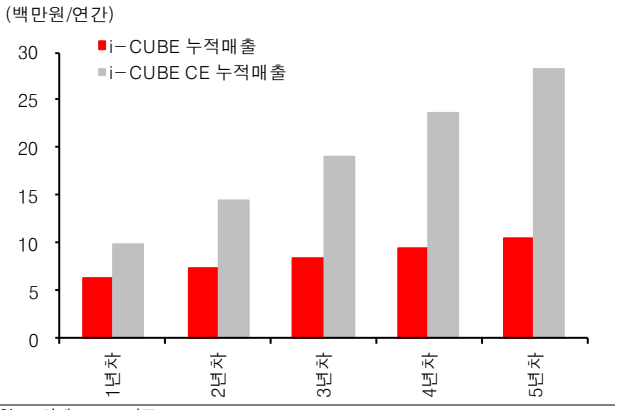
자료: 유진투자증권

도표 13 클라우드 서비스 매출 성장 기여 (1)



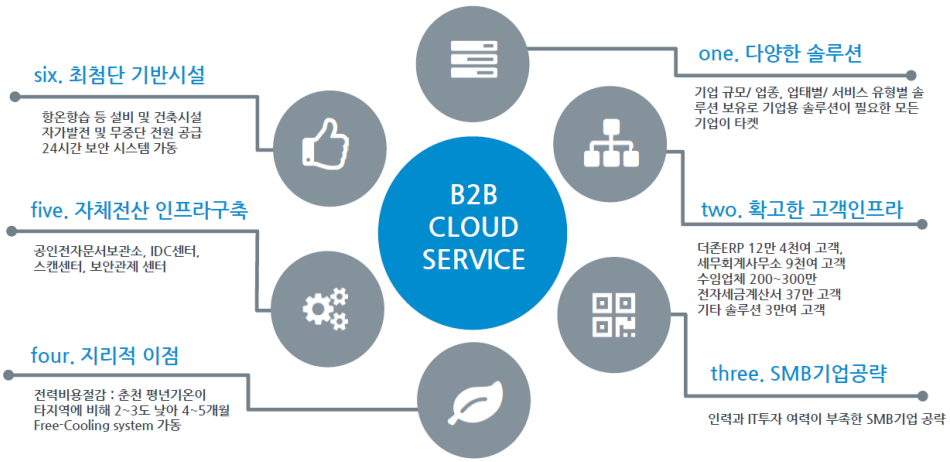
참고: 회계 3User 기준
자료: 유진투자증권

도표 14 클라우드 서비스 매출 성장 기여 (2)



참고: 회계 3User 기준
자료: 유진투자증권

도표 15 클라우드 사업에 필요한 최적의 조건: D-클라우드 센터 및 고객



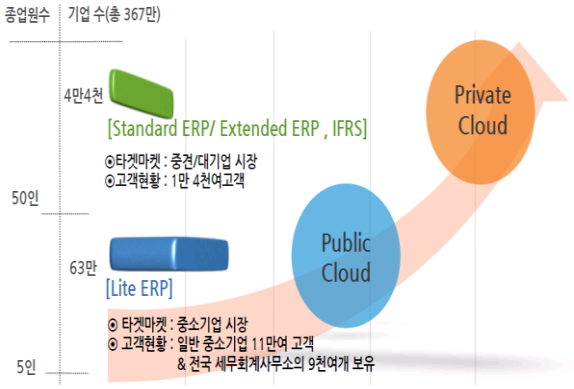
자료: 유진투자증권

도표 16 고객의 통합관리를 통한 효율성 요구



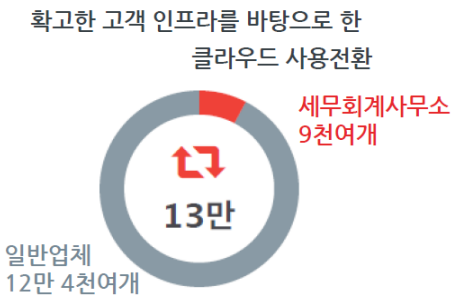
자료: 유진투자증권

도표 17 기존 ERP고객을 기반으로 성장 가능



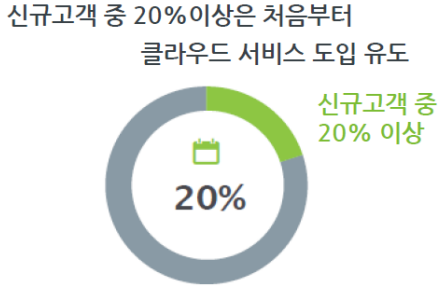
자료: 유진투자증권

도표 18 기존 13만 고객의 클라우드 서비스 전환



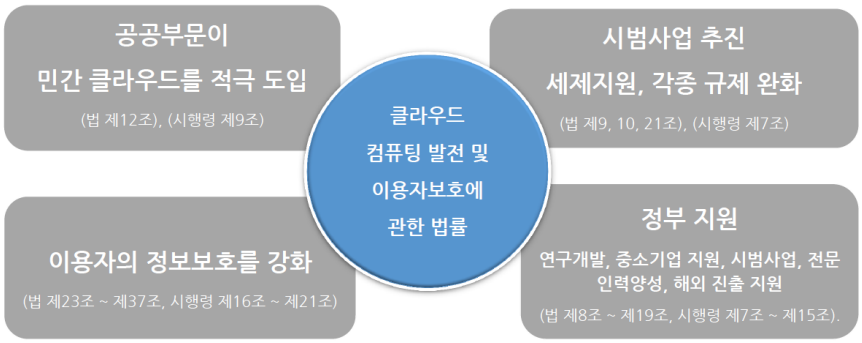
자료: 유진투자증권

도표 19 신규고객 20%, 클라우드 서비스 도입 유도



자료: 유진투자증권

도표 20 2019년까지 클라우드 컴퓨팅 도입률을 현재보다 10배 이상, 30%까지 확대 목표



자료: 유진투자증권

도표 21 해외 각국은 정보자원의 효율적 활용 및 운영비용 감축을 위해 공통적으로 클라우드 도입을 추진

구분	주요 내용
미국	▪ 2010년 12월 클라우드 우선 정책 (Cloud First Policy) ▪ 연방정부 포털(USA.gov) 클라우드로 전환 및 전 공공기관 단계별 클라우드 도입 추진 ▪ IBM, 아마존, 구글 등 자국내 민간 주도의 클라우드 산업 활성화를 위한 국가 차원의 클라우드 산업 육성 지원
영국	▪ G-Cloud 프로젝트 추진 ▪ G-Cloud 서비스를 위한 원스톱 쇼핑몰인 '클라우드 스토어' 개설 ▪ Cloud First Policy 로 공공기관의 클라우드 도입 의무화의 공공 데이터의 보안 수준을 완화
일본	▪ I-Japan 전략 2015에서 클라우드 추진 정책을 명시 ▪ 정부 정보시스템의 통합을 가스미가세키 프로젝트와 지자체 대상 클라우드 추진 ▪ IT업계뿐만 아니라 농업, 상업 등 다양한 업계에서의 보급, 발전을 추진
싱가포르	▪ 국가 차원의 데이터센터인 '싱가포르 데이터센터 파크'를 구축하여 세계 유수 기업의 정보자원을 보관 ▪ 정부가 운영하는 데이터 센터에 민간기업의 정보자원을 유치하여 데이터센터의 비즈니스화 추진

자료: 유진투자증권

도표 22 클라우드 컴퓨팅 발전법의 주요내용

구분	주요 내용
이용자 보호	▪ 침해사고, 이용자 정보 유출, 사전예고 없이 10분 이상의 서비스 중단시 지체 없이 이용자에게 알리고 필요한 조치를 하여야 함 ▪ 동의 없이 제3자에게 정보 제공 금지, 사용 종료시 정보의 반환 및 파기 ▪ 피해가 발생한 경우 손해를 배상하여야 하며 입증 책임은 사업자가 짐
공공·민간 확산	▪ 국가기관 등의 클라우드컴퓨팅 도입, 공공기관의 민간 클라우드 이용 촉진 및 시범사업 추진 ▪ 클라우드를 이용할 경우 각종 인허가시 전산설비 구비 의무 완화
클라우드 산업 육성	▪ 연구개발, 중소기업 지원, 시범사업, 전문인력 양성, 해외 진출 지원 등 ▪ 클라우드 기반 집적정보통신시설 구축 지원, 산업단지 조성 ▪ 클라우드 컴퓨팅 산업 진흥 및 이용 촉진을 위한 전담기관 지정

자료: 유진투자증권

도표 23 클라우드 발전법 시행 사유 및 기대 효과

구분	기대 효과
시장 확대	▪ 공공부문으로의 클라우드 도입 확대 / 클라우드 기반 전자정부 구축 ▪ 2017년까지 공공부문 민간 클라우드 서비스 활용도 15% 이상 예상 ▪ 외국계 기업의 본격적인 시장참여 예상
융합기술발전	▪ 신규 융합 서비스의 성장 촉진(IoT, BIG DATA 등 신사업) ▪ R&D 연구 개발 촉진을 위한 클라우드 활용
산업발전	▪ 산업 전반에 걸친 비용절감, 생산성 증가, 업무효율 향상 기대 / 클라우드 기반 스마트 워크 활성화 ▪ 각종 인·허가 규제개선에 효과 ▪ 국내 클라우드 산업의 투자 활성화 및 경쟁력 제고 ▪ 산업단지 중소기업 경쟁력 강화(미래부, 산자부 시범산업 등)

자료: 유진투자증권

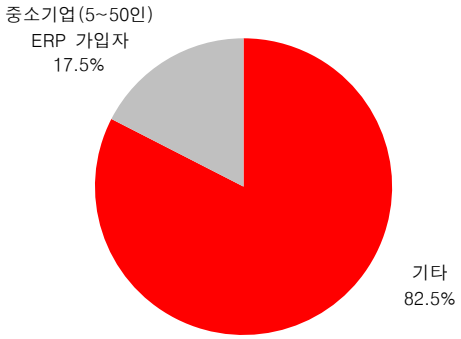
ERP 시장지배력을 기반으로 플랫폼 서비스 확대

도표 24 중견 기업 1만 4천여개 고객 보유
: 상장사 1,700여개 가운데 약 50% 기업이 더존 ERP를 사용



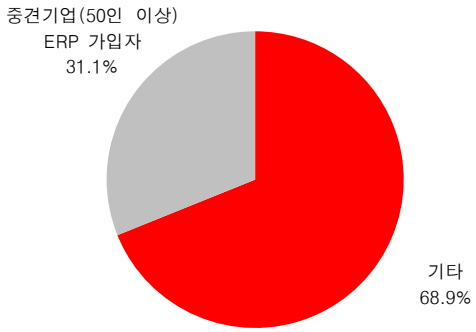
자료: 유진투자증권

도표 25 중소기업용 ERP 보급율 1위



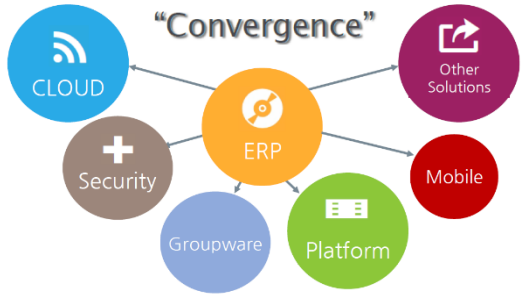
자료: 유진투자증권

도표 26 중견기업용 ERP 보급율 1위



자료: 유진투자증권

도표 27 기업 특성에 맞는 종합 IT솔루션 서비스 제공



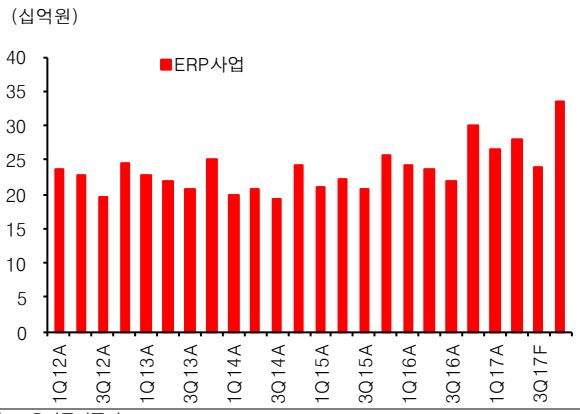
자료: 유진투자증권

도표 28 통합커뮤니케이션 업무 환경 구축



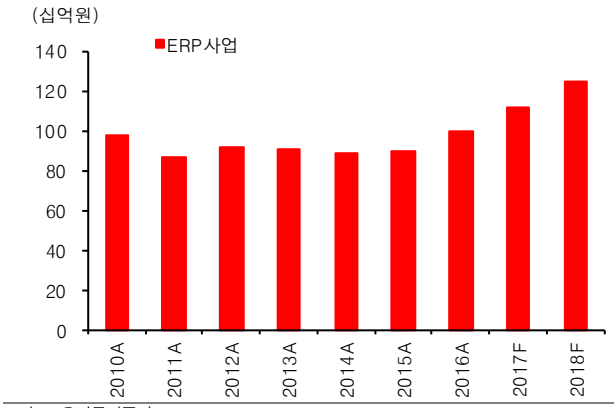
자료: 유진투자증권

도표 29 ERP 사업은 꾸준한 성장의 기반



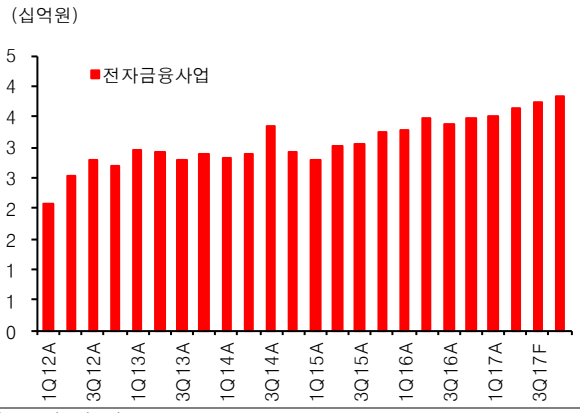
자료: 유진투자증권

도표 30 꾸준한 매출 지속 전망



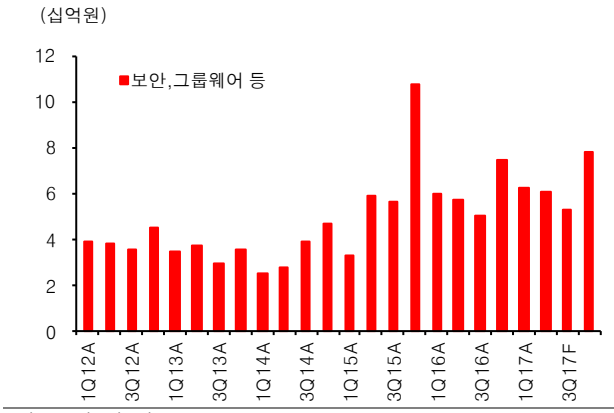
자료: 유진투자증권

도표 31 전자금융사업도 꾸준한 성장 지속



자료: 유진투자증권

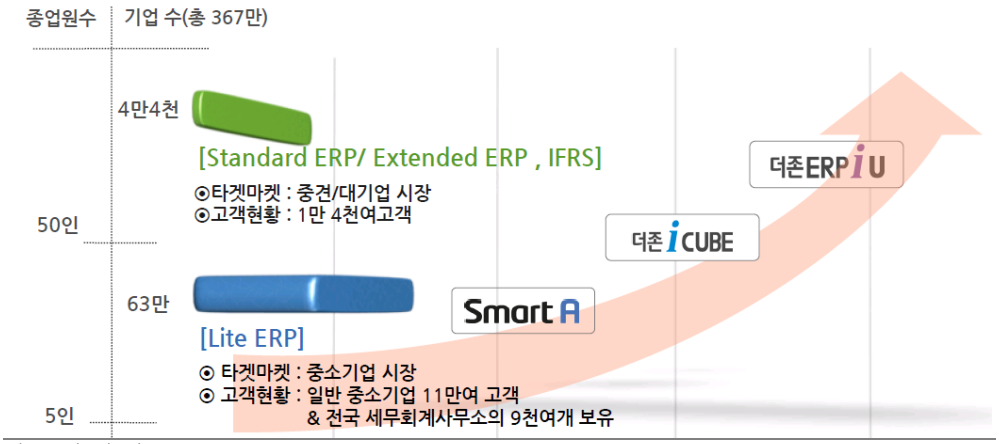
도표 32 부가서비스 상승 지속 전망



자료: 유진투자증권

ERP 서비스 국내 1위 업체

도표 33 사업영역: 국내 시장점유율 1위인 ERP 서비스가 기본



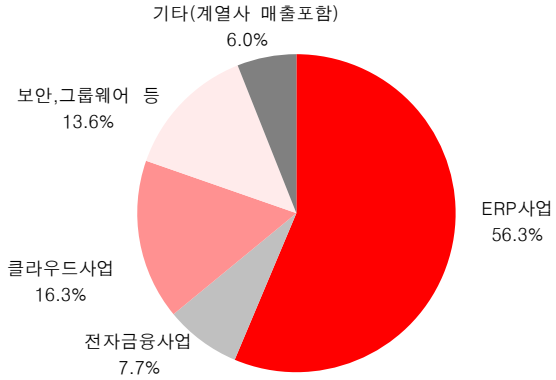
자료: 유진투자증권

도표 34 회사 연혁

연도	내용
1977.08.20	회사 설립 (대동프라스틱공업)
1988.07.01	상호변경 (→ 대동)
1988.10.28	유가증권 시장 상장
2006.06.20	상호변경 (→ 더존비즈온)
2009.11	더존비즈온, 더존디지털웨어, 더존다스 사업부문 합병완료
2010.04	Microsoft와 클라우드 기반 서비스 개발에 관한 MOU를 체결
2010.09	(주)키컴 경영권 인수 (지분율 72%)
2011.07	강촌캠퍼스 'D-클라우드 센터'개관 및 클라우드 서비스 개시
2012.01	세무회계사무소 전용 클라우드 서비스 'Smart TaxOS'출시
2013.08	프라이빗 클라우드 시장진출 위해 시스코코리아와 협약 체결
2014.12	더존비즈온, 더존에스엔에스, 뉴턴스와 합병 완료

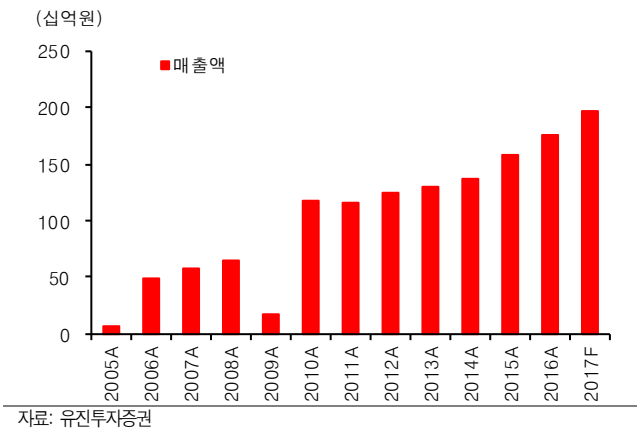
자료: 유진투자증권

도표 35 제품비중 (2016년 기준)



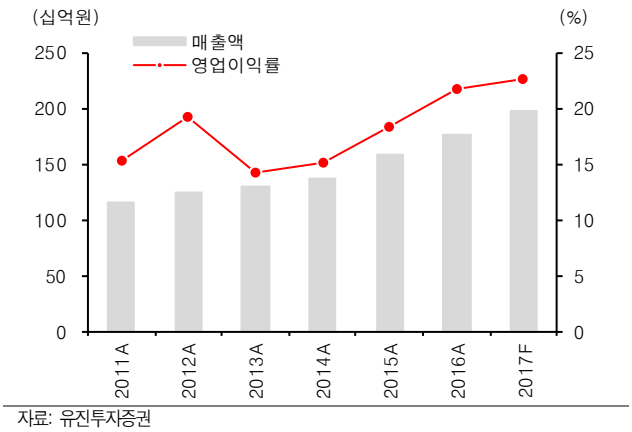
자료: 유진투자증권

도표 36 관련 회사 합병을 완료, 매출액 정상화



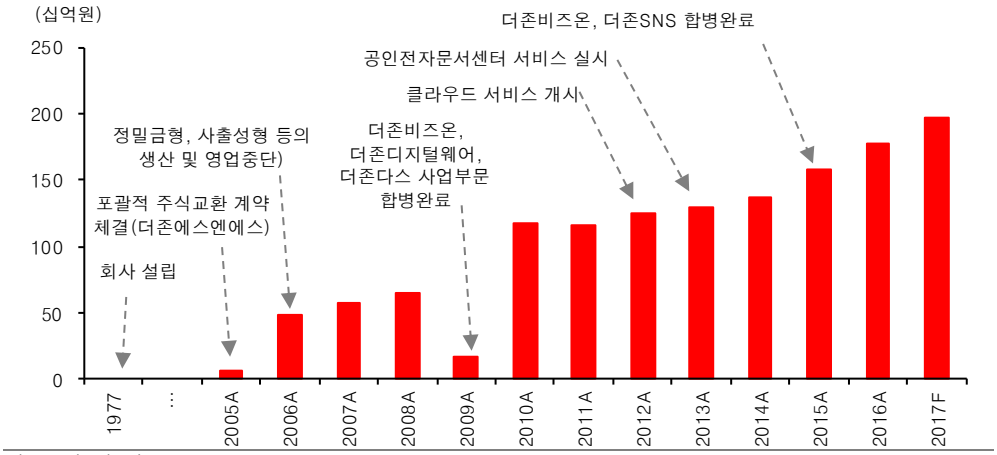
자료: 유진투자증권

도표 37 수익성 회복 지속 중



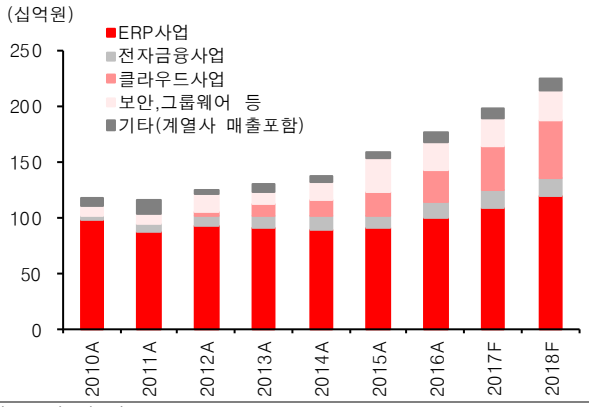
자료: 유진투자증권

도표 38 합병을 완료하고 안정적인 서비스를 통한 실적 성장 중



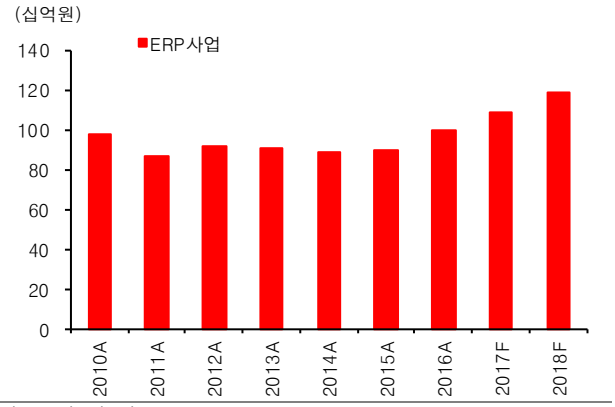
자료: 유진투자증권

도표 39 ERP외 다양한 서비스 개발로 성장 지속



자료: 유진투자증권

도표 40 캐시카우 ERP사업의 안정적인 매출 지속



자료: 유진투자증권

더존비즈온(012510.KS) 재무제표

차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	**213.5**	**236.5**	**265.6**	**302.2**	**346.5**
유동자산	79.3	111.4	143.2	185.3	233.4
현금성자산	37.7	72.7	95.7	131.9	174.2
매출채권	37.8	29.7	38.2	43.8	49.3
재고자산	0.8	1.3	1.5	1.8	2.0
비유동자산	134.2	125.1	122.3	116.9	113.1
투자자산	18.7	18.5	21.3	22.2	23.1
유형자산	79.4	75.6	73.3	69.9	67.7
기타	36.1	31.0	27.7	24.8	22.4
부채총계	**80.8**	**83.2**	**86.2**	**89.2**	**92.0**
유동부채	74.0	53.3	56.5	59.3	62.0
매입채무	9.7	13.4	16.6	19.0	21.4
유동성이자부채	34.9	5.9	5.7	5.7	5.7
기타	29.3	34.0	34.3	34.6	35.0
비유동부채	6.8	29.9	29.7	29.8	30.0
비유동이자부채	0.4	25.9	25.8	25.8	25.8
기타	6.4	4.1	3.9	4.0	4.2
자본총계	**132.8**	**153.3**	**179.3**	**213.0**	**254.5**
지배지분	131.9	152.4	178.3	212.0	253.5
자본금	14.8	14.8	14.8	14.8	14.8
자본잉여금	47.4	47.4	47.4	47.4	47.4
이익잉여금	70.0	90.5	116.5	150.2	191.6
기타	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
비지배지분	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
자본총계	**132.8**	**153.3**	**179.3**	**213.0**	**254.5**
총차입금	35.3	31.7	31.5	31.5	31.5
순차입금	(2.4)	(40.9)	(64.2)	(100.4)	(142.7)

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**157.7**	**176.8**	**199.7**	**228.4**	**257.9**
증가율(%)	15.7	12.1	13.0	14.4	12.9
매출원가	68.8	71.8	81.3	91.0	98.7
매출총이익	**89.0**	**105.0**	**118.5**	**137.5**	**159.2**
판매 및 일반관리비	60.0	66.5	73.5	85.7	99.2
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**29.0**	**38.4**	**45.0**	**51.7**	**60.0**
증가율(%)	41.2	32.5	17.1	15.0	15.9
EBITDA	44.9	53.8	60.1	65.9	73.3
증가율(%)	26.3	19.8	11.8	9.7	11.3
영업외손익	(4.7)	(2.8)	(2.5)	(1.9)	(1.0)
이자수익	0.6	0.6	0.8	0.9	1.0
이자비용	1.7	1.1	0.8	0.8	0.8
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(3.6)	(2.3)	(2.5)	(2.0)	(1.2)
세전순이익	**24.2**	**35.6**	**42.5**	**49.8**	**58.9**
증가율(%)	101.2	46.8	19.3	17.3	18.3
법인세비용	2.6	7.3	7.8	7.5	8.9
당기순이익	**21.7**	**28.2**	**34.7**	**42.3**	**50.1**
증가율(%)	98.2	30.2	22.8	22.0	18.3
지배주주지분	21.4	28.2	34.3	42.0	49.6
증가율(%)	98.3	31.8	21.9	22.2	18.2
비지배지분	0.3	0.1	0.3	0.4	0.5
EPS(원)	**720**	**949**	**1,157**	**1,414**	**1,672**
증가율(%)	98.3	31.8	21.9	22.2	18.2
수정EPS(원)	720	949	1,157	1,414	1,672
증가율(%)	98.3	31.8	21.9	22.2	18.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**46.6**	**49.3**	**34.7**	**53.5**	**60.5**
당기순이익	21.7	28.2	34.7	42.3	50.1
유무형자산상각비	15.9	15.3	15.1	14.2	13.3
기타비현금손익가감	(0.1)	1.3	3.8	0.1	0.2
운전자본의변동	1.4	(3.9)	(16.6)	(3.1)	(3.0)
매출채권감소(증가)	0.7	6.4	(8.2)	(5.6)	(5.5)
재고자산감소(증가)	1.2	(0.5)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
매입채무증가(감소)	0.2	0.6	3.5	2.4	2.4
기타	(0.7)	(10.4)	(11.7)	0.3	0.3
투자활동현금흐름	**(17.8)**	**(24.1)**	**(15.9)**	**(10.3)**	**(11.3)**
단기투자자산처분(취득)	(3.9)	0.1	(1.2)	(1.6)	(1.7)
장기투자증권처분(취득)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(9.9)	(5.0)	(6.6)	(6.4)	(7.3)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(2.5)	(0.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
재무활동현금흐름	**(21.6)**	**(9.9)**	**(0.4)**	**(8.6)**	**(8.6)**
차입금증가(감소)	(15.7)	(3.4)	(0.4)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(5.9)	(6.5)	0.0	(8.6)	(8.6)
배당금지급	5.9	6.5	0.0	8.6	8.6
현금의 증가(감소)	**7.2**	**15.5**	**18.2**	**34.6**	**40.7**
기초현금	15.4	22.5	38.0	56.2	90.7
기말현금	22.5	38.0	56.2	90.7	131.4
Gross cash flow	49.5	58.5	53.6	56.6	63.6
Gross investment	12.4	28.1	31.3	11.8	12.6
Free cash flow	**37.1**	**30.4**	**22.2**	**44.8**	**50.9**

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	720	949	1,157	1,414	1,672
BPS	4,445	5,135	6,010	7,146	8,543
DPS	220	290	290	290	290
밸류에이션(배,%)					
PER	28.5	22.6	29.2	23.9	20.2
PBR	4.6	4.2	5.6	4.7	4.0
EV/ EBITDA	13.5	11.1	15.6	13.7	11.7
배당수익율	1.1	1.4	0.9	0.9	0.9
PCR	12.3	10.9	18.7	17.7	15.8
수익성 (%)					
영업이익율	18.4	21.7	22.5	22.6	23.3
EBITDA이익율	28.4	30.4	30.1	28.8	28.4
순이익율	13.7	16.0	17.4	18.5	19.4
ROE	17.4	19.9	21.0	21.7	21.5
ROIC	19.7	25.8	33.1	39.5	46.5
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	107.3	209.2	253.3	312.4	376.2
이자보상배율	25.8	73.6	845.4	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	4.1	5.2	5.9	5.6	5.5
재고자산회전율	138.6	169.2	140.0	138.1	137.4
매입채무회전율	16.2	15.3	13.3	12.8	12.8

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2015-11-27	BUY(신규)	28,700
2015-11-30	BUY	28,700
2016-01-19	BUY	28,700
2016-01-26	BUY	28,700
2016-04-22	BUY	32,200
2016-05-09	BUY	32,200
2016-07-05	BUY	32,200
2016-07-26	BUY	32,200
2016-09-06	BUY	32,200
2016-10-18	BUY	32,200
2016-10-28	BUY	32,200
2017-02-02	BUY	32,200
2017-03-03	BUY	32,200
2017-04-27	BUY	32,200
2017-05-02	BUY	32,200
2017-06-02	BUY	42,000
2017-07-26	BUY	42,000

더존비즈온(012510.KS) 주가 및 목표주가 추이

